

# Flash España

## España: viviendas iniciadas y terminadas 4T11

El número de viviendas iniciadas en 4T11 retrocedió, una vez corregida la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario (cvec), un 19,9% t/t, 2,7pp más que en el trimestre anterior, una tendencia que ya adelantaban los datos de visados de viviendas de obra nueva. En esta ocasión, el descenso ha sido algo más acusado entre las viviendas libres que las protegidas. Por el contrario, las viviendas terminadas mostraron un avance del 10,8% t/t (cvec), condicionado, sobre todo por la mayor finalización de viviendas protegidas, siendo, en cualquier caso, una recuperación que se considera puntual.

- **En 4T11 las viviendas iniciadas se redujeron un 19,9% t/t cvec, resultando algo más acusada la caída en las viviendas libres**

El Ministerio de Fomento ha publicado hoy la estadística de viviendas iniciadas y terminadas en el último trimestre de 2011. Los datos indican que el número de viviendas iniciadas ascendió a 18.616, una cifra que mantiene la actividad residencial en mínimos históricos, tal y como vienen adelantando los datos de visados de construcción de vivienda de obra nueva. De este total, 10.286 fueron viviendas libres (55,3%) y 8.330 protegidas (44,7%). En términos interanuales, en 4T11 la iniciación cayó un 45,3% respecto al mismo periodo del año anterior, siendo la corrección en viviendas protegidas (-58,7% a/a) más acusada que la de las viviendas libres (-25,7% a/a).

Corrigiendo las series de variaciones estacionales y efectos de calendario propios del periodo, se observa cómo la iniciación de viviendas durante el último trimestre de 2011 retrocedió un 19,9% t/t, el mayor descenso de los últimos once trimestres. En esta ocasión, la contracción de la vivienda libre ha sido algo superior al de la vivienda pública: -20,8% t/t (cvec) y -18,4% t/t (cvec), respectivamente.

En cualquier caso, los datos de visados adelantan nuevas contracciones en la iniciación de vivienda para el primer trimestre del año. Además, de la intensificación del proceso de consolidación fiscal para este año y el próximo se puede extraer que la iniciación de viviendas protegidas se mantendrá contenida en los próximos trimestres.

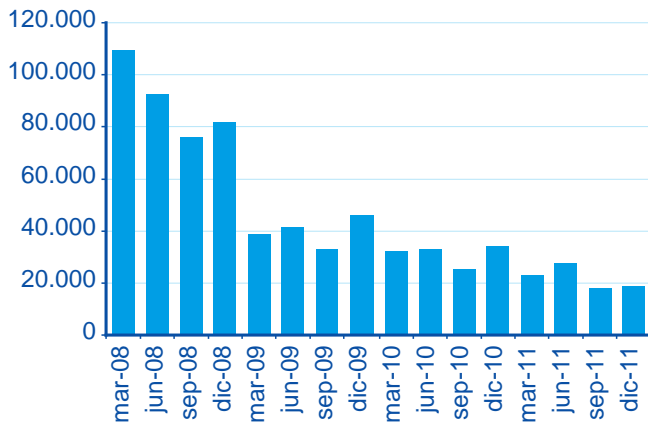
- **El número de viviendas que se incorporó al mercado aumentó un 10,8% t/t (cvec), aunque en términos interanuales se aprecia un notable descenso (-32,0%)**

En el cuarto trimestre de 2011 se finalizaron 40.206 viviendas, un 32,0% menos que en el mismo periodo del año anterior, un descenso que fue neutralizado ligeramente por la recuperación de las viviendas protegidas terminadas, que aumentaron un 9,2% a/a, ya que la finalización de viviendas libres experimentó un descenso del 34,2% en términos interanuales.

Corrigiendo la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario, durante el cuarto trimestre de 2011 las viviendas terminadas aumentaron un 10,8% t/t, una recuperación sostenida por la mayor finalización de viviendas públicas.

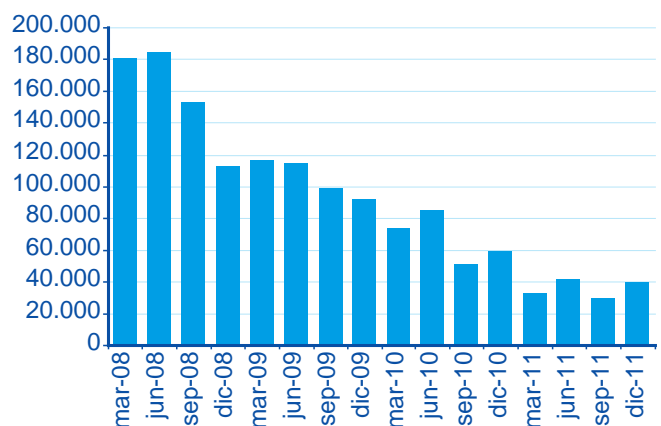
Sin embargo, este comportamiento no puede dejar de interpretarse como algo coyuntural que puede deberse a que la ralentización de algunos proyectos de lugar a la acumulación de viviendas terminadas en determinados periodos de tiempo. Ya que, teniendo en cuenta la ralentización de las viviendas iniciadas y el periodo de construcción de una vivienda (aproximadamente de unos dos años), en los próximos trimestres el número de viviendas terminadas experimentará nuevas contracciones.

Gráfico 1

**España: viviendas iniciadas**

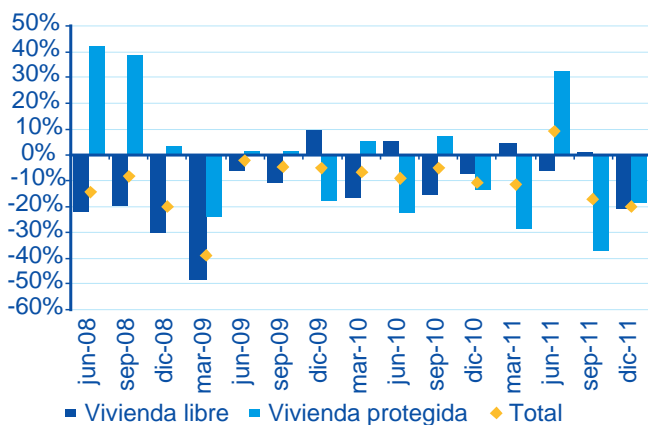
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2

**España: viviendas terminadas**

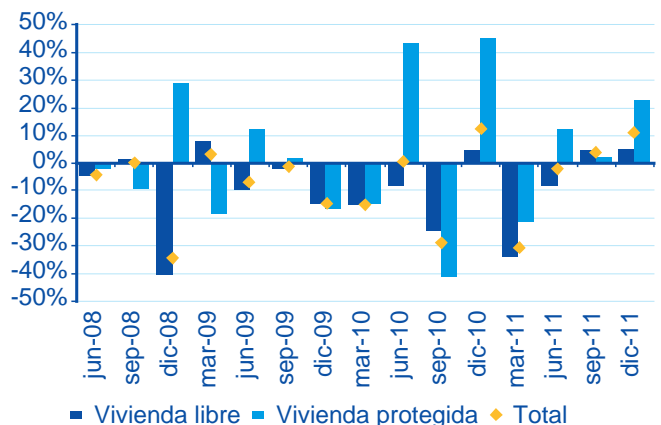
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

**España: iniciación de viviendas (datos cvec, % t/t)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

**España: finalización de viviendas (datos cvec, % t/t)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE

## UNIDAD DE ESPAÑA

Pº Castellana 81, planta 7ª, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**